



## 井喷后回落: 反弹夭折还是刻意洗盘

井喷行情引发的市场激情意犹未尽, 大跌走势再度光临, 在上一天大涨 178 点之后, 昨天上证指数下跌了 91 点。由于今年以来市场曾经出现过两次井喷, 随后都出现继续回落的行情, 众多投资者无不忐忑不安: 反弹面临夭折还是主力刻意洗盘?

◎ 世基投资 王利敏

### 年内有过三次井喷

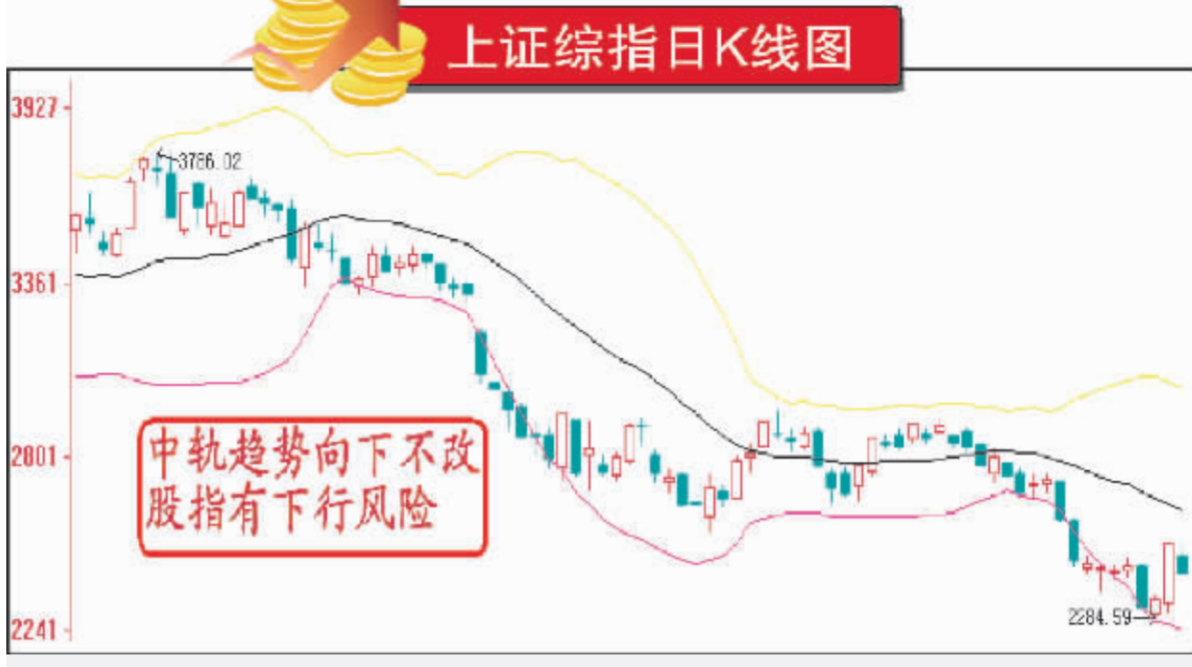
本周三的井喷其实是年内第三次, 此前曾出现过两次。第一次出现在 2 月 4 日, 当天上证指数大涨 8.13%; 第二次出现在 4 月 24 日, 上证指数大涨 9.29%; 8 月 20 日是第三次, 上证指数大涨了 7.62%。从三次井喷的位置看, “2·4”井喷从前收盘的 4320 点上涨至 4672 点收盘, “4·24”井喷从前收盘的 3278 点上涨至 3583 点收盘, “8·20”井喷从前收盘的 2344 点上涨至 2523 点。也就是说, 三次井喷分别发生在 4300 点、3300 点和 2300 点附近, 空间上相隔 1000 点, 时间上第二次与第一次相隔 2 个多月, 第三次与第二次相隔 4 个月。由此可见, 除了相隔 1000 点会出现一次井喷外, 井喷相隔的时间从 2 个多月延长到 4 个月, 井喷力度从 8.13% 到 9.29% 到 7.62%, 说明随着股指越来越低, 市场反弹的欲望反而更加淡化。

### 离大底已不遥远

虽然昨天大盘出现井喷后的大幅回落, 但很难得出和前两次一样的结论。首先是昨天的盘面明显有主力刻意打压的迹象, 如昨天中石化和中石油分别大跌 6.56% 和 3.72%, 尤其是前者, 每到关键时刻总是“落井下石”。其次是虽然大涨后有大量获利盘涌出, 但沪市昨天 536 亿元的成交量表明下档接盘仍然十分踊跃。即使遭遇刻意打压, 大盘依然收在 5 日均线上方。再次是除了权重股的大肆打压, 本次井喷行情的领头羊券商板块昨天仍然十分顽强, 很多个股相当地长时间封涨停。午后众多上海本地股的走势也极为强劲, 表明市场做多力量并没有撤退的迹象。此外, 与上两次井喷相比, 本次井喷毕竟是靠内在的因素引发的, 说明随着大盘持续下跌, 无论是从股票的投资价值还是从技术上的超卖特征看, 都有强劲的反弹要求。撇开已经明显转好的多重宏观因素, 股市的内生性动能已充分凝聚。如果说, 大盘在 4300 点、3300 点一带的井喷都能维持相当长的时间, 已经处于 2300 点的大盘还能跌到哪里去呢。恰恰相反, 本次井喷行情表明大盘在这个点位构筑大底的可能性正在增大。

### 本次井喷有其特点

我们注意到, 本次井喷与上两次相比有其特有的特点。第一、几次井喷的原因各不相同。“2·4”井喷是证监会在停止审批新基金 5 个月首次开闸, 批准 2 家新基金发行, 市场自然得出大盘很可能会转好的看法。“4·24”井喷是因为印花税率大幅降低, 投资者由此得出大盘将重新向好的结论。相对而言, 本次井喷仅仅依靠一些传闻, 至今没有兑现。第二、几次井喷的当天走势大不一样。前两次井喷都出现当天大幅跳空高开的情况, 第一次是跳空高开 95 点, 第二次跳空更是高开了



周三沪深两市低开, 券商股延续强势冲高, 一度带动指数反弹, 但基金重仓股纷纷下跌, 股指越走越弱, 午后券商股变脸, 抛盘压力涌现, 股指以 2431 点报收, 表明市场情绪依然沉重。大智慧 TOPVIEW 数据显示机构一直增仓的趋势开始改变, 仓位下降, 说明反弹仍然是机构减仓的机会。从技术上看, 30 分钟与 60 分钟的走势和前一交易日分析的完全一致, 反弹触顶回落, 目前刚好回落在中轨上, 但还没有充分确认支撑是否有效, 按照目前的趋势, 跌穿中轨考验 2285 点的可能性很大。 (万国测评 王荣奎)

### 更多观点

## 个股全面分化 热点在期待中蜕变

◎ 山东神光金融研究所 刘海杰

意外的大涨, 意料中的大跌, 这是投资者博弈政策的自然结果, 这样的结果对于市场来说有好有坏, 好处在于这个过程延缓了指数持续调整的趋势, 坏处是又有一批投资者被套牢。笔者认为, 在机构强力自救的行情中, 要么独树一帜, 坚持一贯思路, 要么顺着机构自救的线索寻找机会, 任何企图抄底的草率行为都是不可取的。

### 调整众生相 死了都要卖

前天的涨停并没有改变部分资金卖出的决心, 昨天的行情明显露出这一点, 以北京旅游、中体产业为代表的奥运概念股尽管股价被腰斩, 但跌停之后依然再跌停, 试图抄底的散户、机构统统被套。近两个月来, 包括板材、长材在内的各类钢材价格出现大幅调整, 这对于上游受制于焦炭、铁矿石成本压力, 下游造船、汽车领域需求减少, 对钢铁行业构成巨大的压力, 钢铁股虽然拥有静态估值上的优势, 还是难逃被反复减持的命运。

运, 表现异常的电力股利好出尽被抛售, 提高上网电价缓解了电力行业的窘况, 但二级市场博弈政策的资金还是选择果断卖出, 特别是一些大型电力股被无情地打向跌停, 从短期看是投资者落袋为安, 但从长期看, 在一个行业出现向上拐点的情况下, 如此行为无疑暴露出浮躁焦虑的心态。最后不得不说说中国南车, 在该股 H 股上市当天跌至发行价那一刻, A 股价格毫无悬念地跌停, 这连机构都主动买套的股票告诉我们, 不少股票目前依然不具备投资价值。

### 热点将在震荡中形成

前期护盘的银行、保险股在股价下挫 (8.8 线) 后, 上涨力度迅速减小, 这种被套套数日一朝解放的例子在其他权重股中也有上演, 现在看来, 前期机构付出的数百亿资金初步达到了护盘的效果。一些有确定性预期的个股逐渐成为大众追逐的热点, 如券商股、上海本地股、重组股。券商股承载着金融创新的重任, 券商也是未来大小非减持的核心中介。现在看来, 市场把所有的热情都押在这上面, 这些股票表现出

良好的上涨潜能, 如果未来一段时间以上预期逐渐增强的话, 券商股极有可能蜕变成众人热捧的市场龙头。

上海本地股是一个利好预期相对确定的群体, 无论是世博会还是迪斯尼, 都属于未来几年上海本地重大项目建设。此外, 上海对地方国有资产整合力度逐渐增大, 从能源、交通物流、远洋捕捞、建筑、医药、商业、食品饮料到金融服务、公用事业等, 涉及众多上市公司, 这是一个大范围极有深度的产业整合, 二级市场上上海本地股逐渐形成了热点效应, 未来可能成为多方的主攻方向。

笔者将近期行情定义为机构自救行情, 大涨过后, 市场将再次形成箱体震荡的格局。对于仓位过重、深度套牢的投资者来说, 个股的任何波动可能都不是理想的卖点, 但在个股分化日益明显的市场里, 调整持仓结构无疑是一个痛苦的抉择。对于急于买股的投资者来说, 盲目抄底可能付出极大的代价, 精心选股, 耐心等待时机, 用自己熟悉的方式进行投资, 这才是制胜之道。

### 专栏

## A股市场七大特色

◎ 阿琪

经过这轮大幅调整之后, 尽管 A 股市场的估值水平已与境外成熟市场接轨, 尽管诸多机构投资者在不断地以境外市场的成熟理念与投资标准“武装”A 股市场, 尽管在全球经济一体化大背景下 A 股市场最终与境外市场接轨是大势所趋, 但基于 A 股市场有诸多自身的特色, 我们在判断市场和操作中不能忽视这种特色。

特色一: 以数以亿计的个人投资者中, 中小投资者数量全球第一。正因为有着如此多的个人投资者, 且绝大多数是缺乏成熟投资思想的中小投资者, 股市的兴衰关系到社会的秩序和民生质量。因此, 完全可以这样认为, A 股市场行情的涨跌因素和关联因素是全世界股市中最为复杂的。也正因为有那么多关系社会与民生的个体投资者参与其中, 中小投资者在政策层面上必须得到保护, 甚至是优先保护。

特色二: A 股市场单位时间的融资规模, 扩容速度全球第一。基于大小非解禁流通来日方长, 加大直接融资比例的新股 IPO 方兴未艾, 在未来相当长的时间内, A 股市场的融资功能仍然任重道远。投资与融资一样是股市天经地义的两大功能, 如果缺乏投资功能, 也就没有了融资的基础条件。因此要有与融资规模相匹配的市场环境与可承受融资压力的行情水平, 在政策与制度上必须优先保护投资功能。

特色三: “股改工程”的复杂性为世界之最。股改之初就确定了“开弓没有回头箭”的基调, 这意味着股改只许成功, 不许失败。因此, 在股改进入大小非流通的下半场之后, 针对困境市场的大小非问题在政策与制度上必须得到既合情合理又有利于市场稳定的解决。

特色四: 人民币资本项目尚未开放。由于我国还处于人民币不能自由兑换的阶段, 在政策与行政上对热钱流动绝不能坐视不管, 不能让 A 股市场在“不中不洋”中丧失自己的特色。

特色五: 我国还没进入自由经济时代。我国经济社会发展能取得全球瞩目的成果, 得益于已经成功的国家整体战略, 整体战略下的各项计划、规划、调控等对市场有着至关重要的甚至是决定性的影响。对于 A 股市场来说, “政策市”既不是褒义词, 更不是贬义词, 未来国家整体发展战略还将继续强化, 因此, A 股“政策市”的特征还将难以消除, A 股市场理应继续享受“政策市”的惠顾, 并在某些时期体现出“政策市”带来的溢价。

特色六: A 股市场的经济增长背景世界第一。我国的 GDP 增长率是美国的 5.7 倍、德国的 4.56 倍、英国的 3.8 倍、日本的 5.43 倍, 并且在相当长时间内我国经济的增速仍将是全球之冠。作为一个新兴发展的市场, 我们不能以国际接轨的估值标准来束缚 A 股市场, A 股市场理应享受估值上的成长性溢价。

特色七: 投资者情绪化特征明显。长期以来, A 股市场在许多人的眼中是“投机性太强”, 实际上, 与其说是投机性强, 不如说情绪化特征明显, 这种情绪化特征有时候确实加大了稳定市场的难度。16 岁的 A 股市场犹如一个 16 岁的大小孩, 开始有了思想, 但还不稳定, 开始有了自己的世界观, 但还不成熟; 刚开始面向世界, 但还有些懵懂; 有时候有些自卑和自信, 但有时候也容易产生挫折感。因此, A 股市场行情有时候会出现情绪化现象, 常常涨则涨过头, 跌则跌过头。我们知道, 对待一个 16 岁的大小孩, 既不能严厉棒喝, 也不能放任不管, 对 16 岁的股市也一样, 不能以“怕涨不怕跌”的理念来对待 A 股市场。

### 首席观察

## 维稳的愿望与不稳定的市场

◎ 申银万国证券研究所 魏道科

近来大盘喜忧无常, 8 月 18 日表演高台跳水, 20 日又展示撑竿跳高, 个股由单日 400 余只跌停演化为单日 300 多只涨停。投资者能够踏准节奏倒也不错, 追逐涨跌的话, 收获可能甚微。这种频繁的大幅起伏与维稳的愿望背道而驰。

### 不稳定的市场

近期股市不稳定主要体现在几个方面: 首先, 不管短期波动如何精彩纷呈, 但今年以来运行趋势在震荡下行, 股指连续震荡下台阶, 行走在较标准的下降通道中; 其次, 日 K 线大阴线排列组合威胁着投资者思维

的心态, 股票市值不断缩水; 再次, 个股涨跌或普跌, 翻手为云, 覆手为雨, 从数百只跌停到数百只涨停, 8 月 18 日大跌其实并无利空, 只是没有等到人们期待中的利多, 20 日大涨也没有利好, 游资短平快的操作手法占主流。传闻只会引起短线波动, 不会影响大趋势。

### 不稳定因素尚未消弭

传闻与良好的预期相随, 利好传闻伴随着今年调整格局的始终, 但每一次传闻之后, 大盘都是继续调整, 尽管期间确实有降低交易印花税率之类的利好兑现, 但市场不稳定的因素继续存在, 对上市公司业绩增长、货币政策、PPI、CPI 以及油价、美国 两

房”等因素的担忧不一而足。投资者对底部的认识不同, 尽管常用的 PE 衡量, 目前处于相对合理区域, 但历史上“熊市见底”的状态让人无所适从, 历史的教训令投资者记忆犹新。反弹者也是适可而止, 不敢对调整趋势中的反弹抱有奢望, 过去上证指数从 1429 点跌至 386 点、1558 点退至 325 点都是沉痛的教训。当然, 今天的市场环境草创初期不可同日而语, 但今年以来下跌的空间与速率还是创造了很多纪录。

大小非的压力始终存在, 目前尚无从根本上遏制的举措, 需要二级市场长时间来消化。对于平准基金, 仅仅是专家建议, 建议是否被采纳以及将来如何运作等问题会很

复杂。平准基金说了许多年, 今年说得更多, 传闻还会在适当的时机兴风作浪, 但可能在较长时间内无法求证, 没有明确的答案, 市场不会善罢甘休。

### 2245点暂获喘息机会

许多投资者较关注 2245 点的得失, 该点位是 2001 年 6 月 14 日创造的, 它是 7 年牛市 (1994 年 7 月至 2001 年 6 月) 的高点, 见顶之后调整了数年, 直到 2006 年 12 月才改写新高, 此后便一发而不可收, 多方以惊人的速度冲至 6124 点, 同样又以不可思议的方式调整至 2384 点。上一轮牛市的高点 2245 点被突破之后, 回调的过程中会遇到这个颈线位的

支撑, 因此当上证指数回落至 2300 点附近时, 成交创出地量, 抢反弹的力量跃跃欲试, 一呼百应, 显示出该点位的支撑作用。

当然, 由于多年来的演变, 指数难免失真, 目前的 2245 点与 7 年前的 2245 点不可相提并论, 它只具有象征意义, 不必刻舟求剑, 2245 点只是阶段性获得喘息的机会, 将来有失守的可能, 因为中期调整趋势很难因为强劲反弹而轻易改变, 运行趋势有较长时间的惯性。月 K 线目前仍然走在下降通道中, 抄底者应耐心等待股指走出下降通道。上证指数前期低点 2566 点破位后, 反弹时该点位会成为阻力, 近期上证指数可能在 2566 点至 2245 点区间震荡整理。